

Difficultés des régulateurs

Résumé de l'intervention du 12 mai 2016 au Cercle Interallié

Par Jean-Michel NAULOT

Nous traversons actuellement une période particulièrement grave pour trois raisons :

- Une création monétaire inédite depuis une vingtaine d'années. Cet afflux de liquidités complique beaucoup la tâche du régulateur de marchés qui doit tenter de les encadrer, de les canaliser vers des placements sûrs et utiles. Nous sommes là au coeur du débat entre régulation prudentielle et régulation de marché. La création monétaire a d'abord été le fait des banques commerciales avec le faible niveau des taux d'intérêt à la fin des années quatre-vingt-dix et surtout l'instauration de la pondération des risques en juin 2004. Les banques centrales ont pris le relais de cette création monétaire lors de la crise de 2007-2009. Le simple fait que des personnalités évoquent sérieusement depuis quelques mois le recours à la « monnaie hélicoptère » - une création monétaire sans reconnaissance de dette - est extrêmement inquiétant. Il est le signe d'un grand désarroi.
- Une dette globale, privée et publique, également inédite dont tout le monde semble s'accommoder. Une prise de conscience de ce surendettement pourrait survenir avec la hausse des taux américains et surtout avec le ralentissement structurel de la croissance qui est manifeste depuis la dernière crise, surtout en zone euro.
- Une difficulté du régulateur de marché à suivre l'innovation financière. Depuis vingt ans, toutes les innovations, économiquement utiles au départ, ont été en partie détournées vers des activités spéculatives. Moins la réglementation est exigeante, plus la ligne rouge de l'interdiction est lointaine, plus les banquiers, les entreprises, les gérants utilisent cet espace, comme cela est normal dans un climat de grande concurrence, pour développer la créativité financière. La somme de toutes ces initiatives engendre un risque systémique qui ne cesse d'augmenter. Les lobbies sont dans leur rôle en faisant pression sur les régulateurs. En revanche, les politiques ne font pas leur devoir, se désintéressant de la question, sauf pendant les crises. Les dispositions envisagées dans le cadre de la négociation TAFTA à propos des études d'impact sont particulièrement inquiétantes.

Le bilan de la feuille de route des G20 de 2008-2009 est insuffisant :

Les chantiers ont été très lourds. Il est aujourd'hui possible de voir le verre à moitié plein ou à moitié vide. Si l'on estime que l'objectif était de corriger l'hypertrophie de la finance pour éviter qu'elle ne déstabilise à nouveau l'économie, un grand travail de réforme reste à faire. La finance de l'ombre s'est développée très vite depuis la dernière crise : Benoît Coeuré l'estime à 38% de la finance mondiale, et non à 25% comme cela était généralement évoqué. Le marché des prêts-emprunts de titres, essentiellement concentré sur les Etats-Unis, le Royaume Uni et la zone euro, n'est absolument pas réglementé. Les grands *hedge funds* anglo-saxons, tous domiciliés dans les paradis fiscaux, ont des effets de levier souvent très élevés. Les marchés actions sont toujours déréglementés à hauteur de la moitié des transactions. Le trading à haute fréquence comme les marchés de matières premières ne

sont pour ainsi dire pas encore réglementés, ni aux Etats-Unis, ni en Europe. Le marché des quotas de carbone européen a tourné au fiasco. Certaines dispositions de la nouvelle réglementation européenne sur la résolution bancaire peuvent avoir des effets systémiques, au point que l'Italie est en train de la contourner. La pondération des risques bancaires qui détermine l'allocation des financements ne sera réformée qu'à la marge.
